

**ANALISIS TINGKAT EFISIENSI PASAR MODAL
DALAM BENTUK LEMAH
(Studi Komparasi Pada PT. BURSA EFEK JAKARTA
Periode Tahun 2000 – 2004)**



TESIS

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Manajemen Universitas Diponegoro

Disusun Oleh :

S. DIONYSIUS DIDIK W.
NIM. C4A 0002171

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2005**



Sertifikasi

Saya, S. Dionysius Didik W. menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program Magister Manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawaban sepenuhnya berada di pundak saya.

S. Dionysius Didik W.

26 September 2005

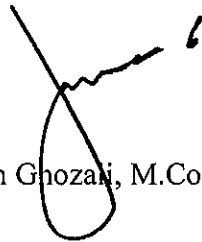
PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :

***ANALISIS TINGKAT EFISIENSI PASAR MODAL DALAM
BENTUK LEMAH
(Studi Komparasi Pada PT. BURSA EFEK JAKARTA
Periode Tahun 2000 – 2004)***

*Yang disusun oleh S. Dionysius Didik W., NIM C4A 0002171
Telah dipertahankan didepan Dewan Penguji pada tanggal 13 Oktober 2005
Dan dinyatakan telah memenuhi syarat di terima*

Pembimbing Utama



Prof. Dr. Imam Ghozali, M.Com, Akt

Pembimbing Anggota



Dra. Irene Rini D.P., ME

Semarang, 18 Oktober 2005

Universitas Diponegoro
Program Pasca Sarjana
Program Studi Magister Manajemen

Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

MOTTO

- * "You're is what you think" By my self.
- * Kemenangan terbesar kita bukanlah saat kita tidak pernah mengalami kegagalan, tetapi setiap kali sanggup bangkit dari kegagalan. (Konfusius)
- * Sekali Anda belajar untuk menyerah, hal itu akan menjadi kebiasaan. (Vince Lombardi)
- * Hidup punya Akal, Mati punya Iman (Tantowy Jauhari)

UPT-PUSTAK-UNDIP	
No. Daft.	4424/T/mm/C1
Tgl.	4 - 8 - 06

ABSTRAKSI

Bagi para pelaku pasar modal, kemampuan untuk memperoleh informasi yang relevan, cepat, tepat, dan akurat mutlak diperlukan. Hal ini dikarenakan setiap keputusan dalam investasi sangat berkaitan dengan informasi. Pasar modal dalam bentuk lemah memiliki nilai – nilai masa lalu yang tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang sehingga investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan abnormal return. Efisiensi bentuk lemah menyatakan bahwa harga – harga sekuritas sepenuhnya mencerminkan informasi masa lalu.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah perubahan indeks harga saham harian, mingguan, bulanan dan tahunan untuk periode tahun 2000 - 2004 sudah mengikuti pola random walk. Populasi obyek penelitian adalah Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Jakarta yang mulai pada periode tahun 1984. Sedangkan sampel dalam penelitian ini IHSG harian, mingguan, bulanan maupun tahunan adalah mulai periode tahun 2000 sampai periode tahun 2004. Metode pengumpulan data menggunakan metode studi kepustakaan serta data-data di Indonesian Capital Market Directory tahun 2000 sampai dengan tahun 2004. Teknik analisis menggunakan Ljung- Box.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa IHSG untuk harian, mingguan, bulanan dan tahunan sudah mengikuti pola random walk atau dapat dikatakan sudah efisien. Maka perubahan harga dimasa lalu tidak dapat digunakan untuk meramalkan perubahan harga di masa yang akan datang, hal tersebut berarti bahwa untuk periode tahun 2000 – 2004 BEJ efisien dalam bentuk lemah.

Kata kunci : Efisiensi Pasar Modal.

ABSTRACT

All perpetrator capital market, ability to obtain get the relevant information, quickly, precise, and needed absolute accurate. This matter because of each every decision in invesment very relate to the information. Capital market in the form of weakening to have the values the past which cannot be used for predicted of price now so that investor cannot use the past information to get abnormal return. weak form efficiency express that price - price sekuritas fully express the past information.

This research aim to analyze what price index change daily share, weekly, monthly and annual for the period of year 2000 - 2004 have followed the pattern of random walk. population of obyek research is IHSG of Bursa Efek Jakarta which start at year period 1984. while sample in this research is daily IHSG, weekly, monthly and also annual is strarting year period 2000 until year period 2004. Method of data collecting use the method of bibliography study and also data in Indonesian Capital Market Directory year 2000 up to year 2004. Technique analyse to use the Ljung- Box.

From Result of research indicate that the IHSG to be daily, weekly, monthly and annual have followed the pattern of random walk or can be told by have efficient. Hence price change of past cannot be used to forecast the price change in the future, the mentioned mean that for the period of year 2000 - 2004 efficient BEJ in the form of weakening

Keyword : Eficiency of Stock Market.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kami panjatkan kepada Allah SWT, yang telah melimpahkan Rahmat, Taufik, Hidayah dan InayahNya sehingga dapat terselesaikan tugas menyusun Tesis dengan judul “Analisis Tingkat Efisiensi Pasar Modal Dalam Bentuk Lemah (Studi Komparasi Pada PT. Bursa Efek Jakarta Priode Tahun 2000 – 2004).

Pada kesempatan ini perkenankanlah penulis menyampaikan rasa terima kasih sebesar-besarnya kepada:

1. Prof.Dr. Suyudi Mangunwihardjo sebagai Ketua Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
2. Kedua orang tuaku, atas pengertiannya, kesabaran serta do’a dan segala dukungannya selama ini, kedua adikku Dewi dan Indri atas segala dukungan dan bantuannya selama ini.
3. Prof. Dr. Imam Ghozali Mcom, Akt, Selaku dosen Pembimbing I yang telah memberikan arahan pada penulisan ini.
4. Dra. Irene Rini D.P., ME, Selaku dosen Pembimbing II yang telah memberikan arahan pada penulisan ini.
5. Staf Pengajar dan Karyawan pada Magister Manajemen Uiversitas Diponegoro Semarang.
6. Teman-teman Se-Angkatan XVIII Magister Manajemen Uiversitas Diponegoro Semarang. (Farida, Dini, Adi, Andi, Arifin, Wilma, Eko, Indah, Heri, Ronald, Pak Wisnu, Nafis, Heri dkk.) terima kasih atas dukungan kalian.

7. Sahib-sahibku di MM ini : Dodok, Arifin, Wulan, Dita, Tia, Dwik, Faizah, Lia, seluruh teman-teman MM Angkatan XXIV UNDIP, Mas Edi, Mbak Retno, para pegawai perpustakaan dan segenap karyawan UNDIP semoga Tuhan selalu membalas kebaikan kalian semua.
8. Sahabat-sahabatku diluar Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
9. Semua pihak yang telah memberikan bantuan, dukungan dan semangat baik langsung maupun tidak langsung yang tidak dapat kami sebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa penulisan Tesis ini masih terdapat kekurangan, sehingga kritik dan saran pembaca dinantikan demi sempurnanya tesis ini, dan mudah-mudahan tesis ini dapat memberikan manfaat bagi para pembaca.

Semarang, September 2005

Penulis



(S. Dionysius Didik W.)

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN TESIS	ii
HALAMAN PERSETUJUAN TESIS	iii
MOTTO	iv
ABSTRAKSI	v
ABSTRACT	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I. PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah	7
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	9
BAB II. TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS	
2.1. Telaah Pustaka.....	11
2.1.1. Pengertian dan Fungsi Pasar Modal	11
2.1.2. Jakarta Automated Trading System (JATS)	12
2.1.3. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal	14
2.1.4. Efisiensi Pasar Modal	15
2.1.5. Bentuk Pasar Modal Yang Efisien	17
2.1.6. Pengujian Terhadap Efisiensi Pasar Modal	19

2.1.7. Saham	21
2.1.8. Indeks Harga Saham	25
2.2. Penelitian Terdahulu	26
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis	29
2.4. Hipotesis	31
BAB III. METODE PENELITIAN	33
3.1. Populasi dan Sampel	33
3.2. Metode Pengumpulan Data	33
3.3. Jenis Data	33
3.4. Metode Analisis Data	34
BAB IV. ANALISIS DATA	36
4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian	36
4.1.1. Bursa Efek Jakarta	36
4.1.2. Perkembangan Kinerja Pasar Modal Indonesia (BEJ) ...	37
4.2. Hasil Analisis Data	42
4.2.1. Analisis Deskriptif	43
4.2.2. Pengujian Hipotesis	46
4.3. Pembahasan Hasil Uji Hipotesis	54
BAB V. KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN	57
5.1. Kesimpulan.....	57
5.2. Implikasi Teoritis	58
5.3. Implikasi Manajerial	60
5.4. Keterbatasan Penelitian	60
5.5. Agenda Penelitian Mendatang	61

Daftar pustaka

Lampiran

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Pergerakan Indeks Harga Saham gabungan (IHSG) Pada PT. Bursa Efek Jakarta Tahun 2000 - 2004	6
Tabel 4.1	Beberapa indikator perkembangan pasar modal Indonesia (BEJ) Tahun 2000 - 2004	38
Tabel 4.2	Rata-rata return saham perusahaan LQ 45 di BEJ Tahun 2000 -2004	43
Tabel 4.3	Rata-rata keuntungan harian, standar deviasi, jumlah hari perdagangan dan jumlah lag signifikan L-Jung Box Statistik Periode Penelitian Tahun 2000- 2004	48
Tabel 4.4	Rata-rata keuntungan mingguan, standar deviasi, jumlah hari perdagangan dan jumlah lag signifikan L-Jung Box Statistik Periode Penelitian Tahun 2000- 2004	49
Tabel 4.5	Rata-rata keuntungan bulanan, standar deviasi, jumlah hari perdagangan dan jumlah lag signifikan L-Jung Box Statistik Periode Penelitian Tahun 2000- 2004	51
Tabel 4.6	Rata-rata keuntungan tahunan, standar deviasi, jumlah hari perdagangan dan jumlah lag signifikan L-Jung Box Statistik Periode Penelitian Tahun 2000- 2004	53

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	30
Gambar 4.1	Beberapa indikator perkembangan pasar modal Indonesia.....	39
Gambar 4.2	Outline analisis data	42
Gambar 4.3	Fluktuasi rata-rata return harian perusahaan LQ 45	44
Gambar 4.4	Fluktuasi rata-rata return bulanan perusahaan LQ 45	45
Gambar 4.5	Fluktuasi rata-rata return tahunan perusahaan LQ 45	46
Gambar 4.6	Scatter Plot rata rata IHSG perusahaan LQ 45 Tahunan.....	54

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1. Data penelitian (harian)
- Lampiran 2. Data penelitian (mingguan)
- Lampiran 3. Data penelitian (bulanan)
- Lampiran 4. Data penelitian (tahunan)
- Lampiran 5. Rata-rata return
 - 1. Grafik rata-rata return harian
 - 2. Grafik rata-rata return mingguan
 - 3. Grafik rata-rata return bulanan
 - 4. Grafik rata-rata return tahunan
- Lampiran 6. Scatter Plot
 - 1. Scatter Plot rata-rata return harian
 - 2. Scatter Plot rata-rata return mingguan
 - 3. Scatter Plot rata-rata return bulanan
 - 4. Scatter Plot rata-rata return tahunan
- Lampiran 7. Statistik Deskriptif
- Lampiran 8. Analisis L-jung Box

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Di Indonesia perkembangan pasar modal telah meningkat dengan mengesankan. Ini terlihat dari data perdagangan saham, baik di Bursa Efek Jakarta (BEJ) maupun di Bursa Efek Surabaya (BES), menunjukkan nilai transaksi per hari Rp 30,00 miliar. Tiga tahun kemudian, nilai transaksi per hari naik menjadi Rp 77,60 miliar. Sedangkan di BES sampai akhir 1993 lalu transaksi telah mencapai Rp 4,50 miliar per hari, dan selama semester pertama tahun ini nilai transaksi itu meningkat sehingga sampai Juli 1994 transaksi mencapai Rp 5,60 miliar per hari. (Herman Legowo dan Mas'ud, 1998).

Dari segi perusahaan yang listed, pasar modal Indonesia telah menunjukkan pertumbuhan yang mengesankan sampai akhir tahun 1998, dimana pada tahun 1988 perusahaan listed baru berjumlah 24 buah dan pada tahun 1993 telah menjadi 172 buah. Demikian pula dari segi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dimana IHSG naik dari 82,52 pada permulaan tahun 1988 menjadi 588,76 pada akhir tahun 1993. (Herman Legowo dan Mas'ud, 1998)

Menurut Marzuki Usman (2001) pasar modal adalah pelengkap di sektor keuangan terhadap dua lembaga lainnya yaitu bank dan lembaga pembiayaan. Pasar modal memberikan jasa dalam menjembatani hubungan antara pemilik

modal yang dalam hal ini disebut sebagai pemodal (investor) dengan peminjam dana yang disebut dengan nama emiten (pihak yang melakukan penawaran umum dalam bursa).

Pasar modal memiliki daya tarik baik dari sisi investor maupun dari sisi perusahaan. Dari sisi investor pasar modal diharapkan mampu menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Pasar modal memungkinkan para pemodal memilih investasi yang sesuai dengan preferensi mereka, investor dapat menikmati pembayaran deviden baik berupa deviden saham maupun deviden tunai yang mungkin melampaui jumlah bunga yang dibayarkan oleh bank atas nilai investasi dengan jumlah sama. (Marzuki Usman, 2001) Dari sisi perusahaan pasar modal merupakan alternatif pendanaan ekstern dengan biaya yang lebih rendah daripada sistem perbankan. Emiten tidak perlu menyediakan agunan, sebagaimana dituntut oleh bank, hanya dengan menunjukkan prospek yang baik, maka surat berharga perusahaan akan laku dijual di pasar modal.

Bagi para pelaku pasar modal, kemampuan untuk memperoleh informasi yang relevan, cepat, tepat, dan akurat mutlak diperlukan. Hal ini dikarenakan setiap keputusan dalam investasi sangat berkaitan dengan informasi. Menurut Robert Ang (1997), informasi merupakan kunci sukses berinvestasi di pasar modal. Kemampuan untuk memperoleh informasi yang relevan, cepat, tepat, dan akurat serta kemampuan dalam menganalisa informasi mutlak diperlukan oleh para pelaku pasar modal, karena dengan informasi inilah para pelaku pasar modal dapat mengambil suatu keputusan yang tepat dalam melakukan investasi.

Dalam investasi saham apabila para pelaku pasar modal dalam menentukan harga saham selalu berdasarkan pada informasi yang relevan, maka pasar modal dapat dikatakan sebagai pasar modal yang efisien. (Charles P. Jones, 1991). Kondisi ini akan mengakibatkan harga saham mengalami perubahan yang cepat seiring dengan perubahan informasi yang muncul. Cepatnya perubahan ini akan mengakibatkan harga saham bersifat acak atau random. Dalam keadaan ini perubahan harga saham di waktu yang lalu tidak dapat dipergunakan untuk memperkirakan perubahan harga saham di masa yang akan datang, sehingga tingkat *abnormal return* hanya akan diperoleh oleh para pelaku pasar modal yang memiliki kemampuan dalam mengolah dan menganalisis informasi yang tersedia.

Menurut Charles P. Jones (1991) pasar modal efisien ialah pasar modal di mana harga saham merefleksikan secara penuh semua informasi yang diketahui secara cepat dan tepat. Merefleksikan secara penuh berarti investor akan menerjemahkan semua informasi ke dalam harga sekuritas untuk mengambil keputusan membeli atau menjual, sehingga harga yang terjadi merupakan penjelmaan dari semua informasi. Semua informasi diketahui oleh pasar modal berarti semua informasi yang direfleksikan dalam harga saham adalah semua informasi yang diketahui para pelaku pasar modal, termasuk informasi masa lalu, informasi sekarang dan informasi yang akan datang (kejadian – kejadian yang sudah diumumkan tetapi belum terjadi, seperti pemecahan saham yang

akan datang). Secara cepat dan tepat diterjemahkan dalam arti bahwa informasi tersebut terefleksi dalam harga saham segera setelah diketahui.

Menurut Fama (1979) terdapat tiga bentuk atau tingkatan untuk menyatakan efisiensi pasar modal yaitu : yaitu efisiensi bentuk lemah (*weak form efficiency*), efisiensi bentuk setengah kuat (*semi strong*), dan efisiensi dalam bentuk kuat (*strong forms*). Pembagian bentuk pasar efisien tersebut bergantung pada informasi yang ada. *Pertama*, informasi harga waktu lalu yang informasi ini khusus digunakan untuk mengetahui pasar efisien bentuk lemah. *Kedua*, informasi umum (*public information*) yang meliputi harga sekuritas waktu lalu dan informasi lain yang diperoleh dari pengu'numan umum, seperti informasi mengenai perusahaan, industri, ekonomi negara, dan ekonomi dunia. Informasi umum ini digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien setengah kuat. Pasar saham adalah efisien dalam bentuk setengah kuat apabila harga saham merefleksikan secara serta merta terhadap informasi *intern* yaitu informasi *internal* perusahaan yang dimiliki oleh segelintir individu saja. Secara spesifik penelitian pasar efisien bentuk lemah ini telah banyak dilakukan oleh para penyelidik pada berbagai pasar modal. (Sunariyah, 2000)

Pasar modal dalam bentuk lemah memiliki nilai – nilai masa lalu yang tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang sehingga investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return*. Efisiensi bentuk lemah menyatakan bahwa harga – harga sekuritas

sepenuhnya mencerminkan informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi.

Efisiensi bentuk setengah kuat menyatakan bahwa harga - harga sekuritas mencerminkan semua informasi yang tersedia bagi publik. Ini mencakup informasi mengenai harga sekuritas sekarang dan sebelumnya, sehingga dalam efisiensi setengah kuat harga sekuritas tidak hanya mencerminkan harga di waktu yang lalu, tetapi juga mencakup semua informasi yang dipublikasikan.

Efisiensi bentuk kuat di mana harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Dalam keadaan semacam ini harga selalu wajar dan tidak ada investor yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik tentang harga saham. Harga - harga sekuritas sepenuhnya mencerminkan informasi istimewa (orang dalam) dan informasi yang tersedia bagi publik.

Penelitian dilakukan untuk menganalisis apakah perubahan harga saham yang diperdagangkan di PT. Bursa Efek Jakarta mengikuti pola *random walk*. Apabila perubahan harga saham memang mengikuti pola *random walk*, maka perubahan harga saham di waktu yang lalu tidak bisa dipergunakan untuk memperkirakan perubahan harga saham di masa yang akan datang dan investor tidak akan dapat memperoleh *abnormal return* berdasarkan informasi masa lalu sehingga akan mempengaruhi efisiensi bentuk lemah pasar modal Indonesia

karena pasar modal efisien dalam bentuk lemah terjadi jika harga-harga dari sekuritas mencerminkan secara penuh informasi masa lalu dan berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang sehingga nilai masa lalu tidak dapat dipergunakan untuk memprediksi nilai sekarang untuk indeks harga saham harian, mingguan, bulanan dan tahunan.

Berikut data tentang pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan yang terjadi pada PT. Bursa Efek Jakarta yang dapat dilihat pada tabel 1.1 :

Tabel 1.1
Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)
Pada PT. Bursa Efek Jakarta

NO.	TAHUN	RETURN	NAIK-TURUN (%)
1	2000	-0,00199	-
2	2001	-0,00013	93,29
3	2002	0,00068	605,93
4	2003	0,00211	212,58
5	2004	0,00172	-18,87

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada PT. Bursa Efek Jakarta dari tahun ketahun mengalami fluktuasi. Kenaikan tertinggi terjadi pada tahun 2002, hal ini dikarenakan keadaan perekonomian di Indonesia saat itu sedang stabil. Pada tahun 2004 mengalami penurunan pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) hingga mencapai kurang dari 18,87 persen. Baik pergerakan Indeks Harga

Saham Gabungan (IHSG) harian, mingguan, bulanan serta tahunan dari tahun 2000 sampai 2004.

Dengan menggunakan variabel-variabel diatas terdapat beberapa research gap dari penelitian terdahulu berkaitan dengan penelitian ini. Menurut penelitian yang dilakukan Doddy Setiawan dan Jogiyanto Hartono pasar modal Indonesia belum termasuk efisien bentuk setengah kuat beda dengan penelitian yang dilakukan oleh Johan Jimmy Carter Tambotoh dan Hari Sunaryo dengan hasil penelitian bahwa Bursa Efek Jakarta sudah termasuk dalam efisien bentuk lemah hal tersebut sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari Istiana (2003) bahwa hasil penelitiannya terdapat hubungan antara perubahan harga saham dengan efisiensi bentuk lemah dalam pasar modal Indonesia dilihat dari return sahamnya, hal tersebut tidak sama pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Sunariyah (1999) yang menyatakan bahwa hasil penelitian mengenai pasar modal di Indonesia belum efisien dilihat dari return saham harian, mingguan, bulanan dan tahunan dari periode 2000 sampai dengan 2004.

1.2. Perumusan Masalah

Menurut penelitian yang dilakukan Doddy Setiawan dan Jogiyanto Hartono pasar modal Indonesia belum termasuk efisien bentuk setengah kuat beda dengan penelitian yang dilakukan oleh Johan Jimmy Carter Tambotoh dan Hari Sunaryo, Sari Istiana (2003) dengan hasil penelitian bahwa Bursa Efek

Jakarta sudah termasuk dalam efisien bentuk lemah. Kondisi pasar modal sangat perlu diketahui oleh para pelaku pasar modal, terutama dalam pengambilan keputusan investasi. Pasar modal yang efisien dapat terlihat pada informasi relevan yang tercermin dalam harga sekuritas. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut, dalam hal ini harga sekuritas akan berubah setiap terdapat informasi baru yang muncul. Dengan demikian rangkaian perubahan harga sekuritas akan berpola acak (*random*).

Berdasarkan hal tersebut, dapat diambil dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Perubahan indeks harga saham harian untuk periode tahun 2000 - 2004 sudah mengikuti pola *random walk* ?
2. Perubahan indeks harga saham mingguan untuk periode tahun 2000 - 2004 sudah mengikuti pola *random walk* ?
3. Perubahan indeks harga saham bulanan untuk periode tahun 2000 - 2004 sudah mengikuti pola *random walk* ?
4. Perubahan indeks harga saham tahunan untuk periode tahun 2000 - 2004 sudah mengikuti pola *random walk* ?

1.3. Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis perubahan indeks harga saham harian untuk periode tahun 2000 - 2004 sudah mengikuti pola *random walk*.

2. Untuk menganalisis perubahan indeks harga saham mingguan untuk periode tahun 2000 - 2004 sudah mengikuti pola *random walk*.
3. Untuk menganalisis perubahan indeks harga saham bulanan untuk periode tahun 2000 - 2004 sudah mengikuti pola *random walk*.
4. Untuk menganalisis perubahan indeks harga saham tahunan untuk periode tahun 2000 - 2004 sudah mengikuti pola *random walk*.

1.4. Kegunaan Penelitian

Penulisan pada penelitian mengenai tingkat efisiensi dalam bentuk lemah pasar modal Indonesia diharapkan dapat memberikan kegunaan sebagai berikut:

1.4.1. Kegunaan Teoritis

Sebagai bahan masukan bagi pengembangan pengetahuan khususnya dalam bidang pasar modal.

1.4.2. Kegunaan Praktis

a. Bagi peneliti

Dengan adanya penelitian ini penulis berharap dapat menerapkan ilmu dan teori yang telah diperoleh selama kuliah dengan keadaan yang sebenarnya.

b. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi investor, calon investor, dan analis keuangan di dalam pengambilan keputusan investasi pada sekuritas

saham serta sebagai bahan pertimbangan dalam menetapkan strategi investasi yang efektif untuk memprediksi harga saham di masa datang.

c. Bagi emiten

Penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi emiten di dalam mempertimbangkan penetapan keputusan yang berkaitan dengan harga saham pada pasar modal Indonesia.

d. Bagi pihak lain

Bagi pihak lain dapat digunakan sebagai penambah pengetahuan dan informasi mengenai hal – hal yang berkaitan dengan kondisi pasar modal Indonesia.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1. Telaah Pustaka

2.1.1. Pengertian Dan Fungsi Pasar Modal

Pasar modal memiliki peran penting dalam kegiatan ekonomi. Di banyak negara, terutama di negara - negara yang menganut sistem ekonomi pasar, pasar modal menjadi salah satu sumber kemajuan ekonomi, sebab pasar modal menjadi sumber dana alternatif bagi perusahaan – perusahaan.

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar abstrak, di mana yang diperjual belikan adalah dana – dana jangka panjang, yaitu dana yang keterikatannya dalam investasi lebih dari satu tahun. Menurut Bambang Riyanto (1995: 219) pasar modal (*capital market*) adalah suatu pengertian abstrak yang mempertemukan dua kelompok yang saling berhadapan dengan kepentingan yang saling mengisi, yaitu pemodal (investor) di satu pihak dengan emiten yang membutuhkan dana jangka menengah atau dana jangka panjang di pihak lain, atau dengan kata lain adalah tempat (dalam artian abstrak) bertemunya penawaran dan permintaan dana jangka menengah atau jangka panjang.

Pasar modal akan menjembatani hubungan antara pemilik dana, yang dalam hal ini disebut sebagai pemodal (investor) dengan yang menggunakan dana atau emiten. Para pemodal menggunakan instrumen pasar modal untuk keperluan investasi portofolio sehingga dapat memaksimumkan penghasilan. Instrumen pasar

modal terbagi atas dua kelompok besar, yaitu instrumen pemilikan (*equity*) seperti saham, dan instrumen hutang seperti obligasi perusahaan, obligasi yang dapat dikonversikan menjadi saham dan sebagainya.

Pasar modal dalam suatu perekonomian dapat menjalankan dua fungsi lembaga, yaitu lembaga Bank dan lembaga Pembiayaan (Marzuki Usman : 2001). Dalam melaksanakan fungsi lembaga Bank pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* (pihak yang mempunyai kelebihan dana) ke *borrower* (pihak yang memerlukan dana). Sedangkan fungsi lembaga Pembiayaan, pasar modal dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrower*, dan para *lender* sebagai penyedia dana tidak harus terlibat secara langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.

2.1.2. Jakarta Automated Trading System (JATS)

Sejak diaktifkannya kembali Bursa Efek Jakarta pada tanggal 10 Agustus 1977, operasi perdagangan efek dilaksanakan secara manual, di mana order jual dan order beli dicatat pada papan berdasarkan prioritas harga dan waktu. Perdagangan dengan cara manual ini mulanya dapat berjalan dengan lancar, mengingat jumlah efek yang tercatat di bursa, jumlah pialang, maupun jumlah anggota bursa masih terbatas. Namun, sejalan dengan pertumbuhan bursa, jumlah personil yang melakukan kegiatan di lantai bursa semakin padat yaitu berkisar antara 400 sampai 600 orang. Kepadatan aktivitas manual tersebut menimbulkan beberapa masalah operasional, antara lain:

- a. Jumlah transaksi yang dapat diselesaikan dalam satu hari sangat terbatas.
- b. Kecepatan dan ketepatan alokasi oleh petugas bursa terbatas.
- c. Pada saat pasar ramai, kemungkinan terjadi kesalahan menulis order jual maupun order beli cukup besar sehingga dapat menimbulkan kerugian.
- d. Memungkinkan timbulnya kolusi antar pialang untuk memainkan harga suatu efek.
- e. Biaya per unit transaksi yang cukup tinggi.
- f. Informasi pasar tidak bisa seketika disebarluaskan kepada para investor di luar lantai bursa dengan akurat.

Kondisi di atas mengharuskan PT. Bursa Efek Jakarta untuk mengotomasi operasi perdagangan efek di Bursa. Sistem otomasi perdagangan efek di PT. Bursa Efek Jakarta ini disebut sebagai *The Jakarta Automated Trading System* (JATS). JATS merupakan sistem perdagangan terpadu, yaitu sistem perdagangan efek berbasis komputer yang dipadukan dengan sistem penyelesaian, sistem depository terpusat, dan sistem akuntansi broker. Dengan memantau kondisi pasar melalui terminal komputer JATS, seorang pialang dapat memberikan informasi pasar yang akurat kepada dealer di kantornya. Dengan informasi tersebut dealer bisa meneruskan informasi pasar ke investor untuk mengambil keputusan jual atau beli saham di bursa. Segi positif dari implementasi JATS antara lain:

- a. Peningkatan integritas dan likuiditas pasar.
- b. Dapat mengakomodasi perkembangan pasar (pasar domestik maupun pasar internasional).

- c. Mensejajarkan Bursa Efek Jakarta dengan bursa – bursa lain di luar negeri.

2.1.3. Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal

Melihat pentingnya fungsi pasar modal dalam perekonomian suatu negara guna mendukung pelaksanaan pembangunan, maka perlu diperhatikan faktor – faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal, antara lain : (Herman Legowo, 1989)

- a. *Supply* sekuritas

Faktor ini berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal, dan dana dapat diinvestasikan secara menguntungkan. Di samping itu perlu diperhatikan kesediaan perusahaan untuk memenuhi persyaratan *full disclosure* dalam pengungkapan kondisi perusahaan yang disyaratkan oleh pasar modal.

- b. *Demand* akan sekuritas

Faktor ini dapat berarti harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang memadai untuk dipergunakan membeli sekuritas – sekuritas yang ditawarkan di pasar modal. Calon pembeli sekuritas dapat berasal dari individu, perusahaan non keuangan, maupun lembaga – lembaga keuangan.

c. Kondisi politik dan ekonomi

Faktor ini mempengaruhi *supply* dan *demand* sekuritas. Kondisi politik yang stabil akan membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi ketersediaan sekuritas.

d. Masalah hukum dan peraturan

Pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan – perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Kebenaran informasi menjadi hal yang sangat penting di samping kecepatan dan kelengkapan informasi. Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan mutlak diperlukan untuk menciptakan pasar modal yang sehat.

e. Peran lembaga – lembaga pendukung pasar modal

Lembaga – lembaga pendukung pasar modal seperti BAPEPAM, Bursa Efek, Akuntan publik, *Underwriter*, Wali amanat, Notaris, Konsultan hukum, dan Lembaga kliring akan sangat membantu dalam beroperasinya pasar modal secara wajar dan efisien.

2.1.4. Efisiensi Pasar Modal

Istilah pasar modal yang efisien sering dipergunakan dengan arti atau maksud yang berbeda – beda. Sebagai misal, pasar modal yang efisien mungkin diartikan sebagai pasar yang bisa menyediakan jasa – jasa yang diperlukan oleh para

pemodal dengan biaya yang minimal. Pengertian ini banyak dipergunakan oleh para pelaku di bursa efek (seperti para pialang, pengelola bursa, dan sebagainya . West dalam Dasar – dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas (1996: 245) membedakan pengertian efisiensi pasar modal ke dalam *internal efficiency* dan *external efficiency*. *Internal efficiency* menunjukkan bahwa pasar modal tersebut bukan hanya memberikan harga yang “benar”, tetapi juga memberikan berbagai jasa yang diperlukan oleh para pembeli dan penjual dengan biaya yang serendah mungkin. *External efficiency* menunjukkan bahwa pasar modal berada dalam keadaan keseimbangan sehingga keputusan perdagangan saham dengan berdasarkan atas informasi yang tersedia di pasar tidak bisa memberikan tingkat keuntungan di atas tingkat keuntungan keseimbangan.

Menurut James L. Bicksler dalam Pengantar Pasar Modal (2001: 84), yang dimaksud efisiensi pasar adalah harga sekuritas yang sepenuhnya memperlihatkan semua informasi yang relevan. Efisiensi pasar yang dimaksud adalah:

1. Tidak ada biaya transaksi.
2. Informasi untuk keputusan tidak ada biayanya dan dapat digunakan oleh semua investor.
3. Persetujuan semua investor mengenai dampak informasi saat ini terhadap harga sekarang, dan pengaruh harga yang akan datang pada masing – masing sekuritas individual.

Efisiensi pasar modal tercermin dalam pola perubahan harga saham yang bersifat acak atau mengikuti pola *random walk*, di mana perubahan nilai atau harganya independen. Apabila perubahan harga sekuritas bersifat acak atau berpola *random walk* maka perubahan harga sekuritas dimasa lalu tidak dapat digunakan untuk meramalkan perubahan harga sekuritas di masa yang akan datang.

2.1.5. Bentuk Pasar Modal Yang Efisien

Efisiensi pasar modal mempunyai beberapa tingkatan, menurut Eugene F. Fama (2001: 85) efisiensi pasar modal terbagi atas tiga tingkatan:

1. Efisiensi pasar modal bentuk lemah

Efisiensi bentuk lemah, memperlihatkan keadaan di mana harga – harga sekuritas mencerminkan semua informasi harga di waktu yang lalu. Dalam keadaan seperti ini para investor tidak dapat memprediksikan harga saham di masa yang akan datang dengan menggunakan informasi harga historis, karena harga masa lalu bersifat random atau tidak mempunyai pola tertentu. Oleh karena itu para pemodal tidak dapat memperoleh tingkat keuntungan di atas normal (*abnormal return*) apabila menggunakan *trading rules* yang berdasarkan atas informasi harga historis.

2. Efisiensi pasar modal bentuk setengah kuat

Efisiensi pasar berbentuk setengah kuat, berarti bahwa para investor tidak dapat memperoleh *abnormal return* berdasarkan informasi publik yang tersedia. Contoh informasi publik mencakup: laporan tahunan dari perusahaan, pers keuangan, dan sebagainya. Semua informasi yang diketahui oleh pasar modal telah dimasukkan dalam harga pasar sekuritas sekarang. Dalam efisiensi pasar bentuk setengah kuat para analis fundamental akan mempunyai pendapatan yang sepadan dengan kemampuan mereka dalam mengevaluasi informasi publik yang tersedia.

3. Efisiensi pasar modal bentuk kuat

Efisiensi pasar bentuk kuat mengandung arti bahwa kelebihan pendapatan tidak dapat diperoleh dengan menggunakan setiap sumber informasi, tanpa menghiraukan apakah informasi tersedia secara umum atau tidak. Ini berarti bahwa pada umumnya orang dalam perusahaan tidak akan mampu memanfaatkan informasi yang mereka terima sebelum diberitahukan secara umum. Secara teori, persaingan antara mereka dengan informasi orang dalam lain secara tepat akan menghasilkan keseimbangan harga. Pergerakan harga keseimbangan tidak akan memberikan kesempatan untuk memperoleh pendapatan di atas rata - rata.

2.1.6. Pengujian Terhadap Efisiensi Pasar Modal

1. Pengujian efisiensi pasar modal bentuk lemah.

- a. Pengujian pasar modal efisiensi bentuk lemah dapat mempergunakan pengujian koefisien korelasi perubahan harga saham untuk time lag atau jangka waktu tertentu. Dasar pemikirannya yaitu pasar modal efisien dalam bentuk lemah berarti perubahan harga saham di waktu yang lalu tidak bisa dipergunakan untuk memperkirakan perubahan harga saham di masa yang akan datang. Penggunaan koefisien korelasi yaitu untuk menghitung ada tidaknya hubungan perubahan harga saham yang lalu dengan perubahan harga saham di masa yang akan datang. (Imam Ghozali, 2002).
- b. Alternatif lain untuk menguji efisiensi pasar bentuk lemah adalah dengan pengujian runtun (*run test*). Suatu runtun (*run*) adalah urutan tanda yang sama dari perubahan – perubahan nilai. Test *run* berguna untuk menguji apakah data sampel bersifat random. Penggunaan teori *run* dalam harga saham berguna untuk mengetahui perubahan harga saham memiliki berpola random atau tidak. Jika dengan test *run* diketahui harga saham berpola random, maka pasar adalah efisien. *Run* diartikan sebagai suatu urutan simbol atau tanda yang sama dalam menganalisis perubahan harga saham, terdapat tiga tipe kemungkinan perubahan yaitu perubahan harga sekuritas yang meningkat diberi tanda

positif (+), perubahan harga sekuritas yang menurun diberi tanda negatif (-), dan harga sekuritas yang tidak berubah diberi tanda nol (0).

2. Pengujian efisiensi pasar modal bentuk setengah kuat.

Pengujian pasar efisiensi bentuk setengah kuat dilakukan untuk membuktikan apakah harga benar – benar mencerminkan informasi yang dipublikasikan. Hipotesa yang digunakan adalah bahwa segera setelah suatu informasi menjadi milik publik, pemodal tidak bisa memperoleh keuntungan di atas normal (*abnormal return*). *Abnormal return* merupakan selisih antara tingkat keuntungan yang diharapkan dengan tingkat keuntungan yang sesungguhnya.

3. Pengujian efisiensi pasar modal bentuk kuat.

Pengujian ini dilakukan terhadap hipotesa yang menyatakan bahwa harga saham tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga semua informasi yang tidak dipublikasikan. Kemampuan untuk mendapatkan informasi tersebut berbeda-beda, pihak yang mampu melakukan analisis fundamental akan mendapatkan informasi yang lebih menyeluruh daripada informasi yang tersedia bagi publik. Pengujian terhadap hipotesa ini dilakukan dengan cara menganalisis prestasi berbagai portofolio yang dikelola oleh kelompok-kelompok yang mungkin mempunyai informasi khusus.

2.1.7. Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud dari saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah bagian dari pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga saham tersebut. Porsi kepemilikan dari saham ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan seseorang atau badan tersebut pada perusahaan yang menerbitkan saham.

Beberapa karakteristik yuridis kepemilikan saham suatu perusahaan antara lain yaitu: (Ang Robert, 1997 : 35)

1. *Limited risk*, artinya pemegang saham hanya bertanggung jawab sampai pada jumlah yang disetorkannya ke dalam perusahaan.
2. *Ultimate control*, artinya pemegang saham (secara kolektif) akan menentukan arah dan tujuan dari perusahaan.
3. *Residual claim*, artinya pemegang saham merupakan pihak terakhir yang mendapat pembagian hasil usaha perusahaan (dalam bentuk dividen) dari sisa *asset* dalam proses likuidasi perusahaan. Pemegang saham memiliki posisi yunior bila dibandingkan dengan pemegang obligasi atau kreditor.

Jenis – jenis dari saham antara lain yaitu:

1. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim, maka saham terbagi atas:

- a. Saham biasa (*common stocks*), yaitu merupakan saham yang menempatkan pemiliknya paling yunior terhadap pembagian deviden dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.
 - b. Saham preferen (*preferred stocks*), merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor.
2. Dilihat dari cara peralihannya, saham dapat dibedakan atas:
- a. Saham atas unjuk (*bearer stocks*), artinya pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lainnya. Secara hukum, siapa yang memegang saham tersebut, maka dialah yang diakui sebagai pemiliknya dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
 - b. Saham atas nama (*registered stocks*), merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, di mana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.
3. Ditinjau dari kinerja perdagangan maka saham dapat dikategorikan atas:
- a. *Blue-chip stocks*, yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten di dalam pembayaran deviden.

- b. *Income stocks*, yaitu saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar deviden lebih tinggi dari rata-rata deviden yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.
- c. *Growth stocks (well-known)*, yaitu saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi. Selain terdapat juga *growth stocks (lesser known)*, yaitu saham dari emiten yang tidak sebagai *leader* dalam industri namun memiliki ciri *growth stocks*. Umumnya saham ini berasal dari daerah dan kurang populer di kalangan emiten.
- d. *Speculative stocks*, yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.
- e. *Counter cyclical stocks*, yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Emiten seperti ini biasanya bergerak dalam produk yang sangat dan selalu dibutuhkan masyarakat, seperti: rokok, *consumer goods*.

Setiap pilihan investasi dalam pasar modal pasti mengandung suatu resiko tertentu sehingga diperlukan kehati-hatian dan ketelitian dalam penetapan investasi begitu juga dengan investasi terhadap saham.. Terdapat keuntungan dan kerugian di dalam melakukan investasi saham bagi investor antara lain:

Keuntungan investor apabila berinvestasi dalam bentuk saham:

- a. *Capital gain*, yaitu keuntungan dari hasil jual beli saham, berupa selisih antara nilai jual yang lebih tinggi daripada nilai beli saham.
- b. *Dividen*, yaitu bagian keuntungan perusahaan emiten yang dibagikan kepada para pemegang saham.
- c. Saham perusahaan, seperti juga tanah atau aktiva berharga sejenis, nilai saham perusahaan akan meningkat sejalan dengan waktu dan kinerja perusahaan. Investor jangka panjang mengandalkan kenaikan nilai saham ini untuk meraih keuntungan dari investasi saham.
- d. Saham, dapat juga dijadikan jaminan bank dalam rangka untuk memperoleh kredit atau sebagai agunan tambahan dari agunan pokok.

Kerugian yang mungkin ditanggung investor dalam investasi saham:

- a. *Capital loss*, yaitu kerugian dari hasil jual beli saham, berupa selisih antara nilai jual yang lebih rendah daripada nilai beli saham.
- b. *Opportunity loss*, yaitu kerugian berupa selisih suku bunga deposito dikurangi total hasil yang diperoleh dari total investasi.
- c. Kerugian karena perusahaan dilikuidasi, namun nilai likuidasinya lebih rendah dari harga beli saham.

2.1.8. Indeks harga saham

Indeks harga saham merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham. Dalam pasar modal sebuah indeks diharapkan memiliki empat fungsi, yaitu: (Suad Husnan, 1998)

1. Sebagai indikator *trend* pasar,
2. Sebagai indikator tingkat keuntungan,
3. Sebagai tolak ukur (*benchmark*) kinerja suatu portofolio,
4. Memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif,

Pada Bursa Efek Jakarta, terdapat lima (5) jenis indeks antara lain:

1. Indeks Individual, menggunakan indeks harga masing – masing saham terhadap harga dasarnya.
2. Indeks Harga Saham Sektoral, menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing – masing sektor.
3. Indeks LQ 45, menggunakan 45 saham yang terpilih berdasarkan likuiditas perdagangan saham dan disesuaikan setiap enam bulan (setiap awal bulan Februari dan Agustus).
4. Indeks Harga Saham Gabungan atau IHSG (*composite share price index*), menggunakan semua saham yang tercatat sebagai komponen perhitungan indeks.
5. Jakarta Islamic Index, adalah semua saham yang tercatat sebagai komponen perhitungan Islamic Index.

Rumus : (Suad Husnan, 1998)

$$\text{IHSG} = \frac{\text{Nilai Pasar} = \text{Jumlah saham tercatat} \times \text{harga terakhir}}{\text{Nilai Dasar} = \text{jumlah saham tercatat} \times \text{harga perdana}}$$

Pergerakan IHSG secara signifikan dipengaruhi oleh pergerakan atau perubahan harga saham – saham yang berkapitalisasi besar, dalam indeks yang dihitung berdasarkan rata – rata tertimbang nilai pasar, perubahan harga saham – saham dengan kapitalisasi kecil nyaris tidak berdampak terhadap IHSG. Hal tersebut dikarenakan timbangan atau bobot dari masing - masing saham berbeda, sehingga tidak mengherankan bila pergerakan IHSG sangat ditentukan oleh saham - saham dengan kapitalisasi besar.

2.2. Penelitian Terdahulu

Sebelumnya telah terdapat penelitian yang membahas mengenai efisiensi pasar modal, antara lain:

1. Herman Legowo dan Mas'ud Machfoed (1998) melakukan penelitian mengenai efisiensi pasar modal perbandingan dua periode yang berbeda dalam pasar modal Indonesia diperoleh hasil dalam tes kenaikan diketahui bahwa baik pada periode bullish maupun pada periode normal harga saham di pasar modal berpola acak (random).
2. Doddy Setiawan dan Jogiyanto Hartono (2000), melakukan pengujian di Bursa Efek Jakarta untuk memberikan bukti empiris mengenai

kandungan informasi deviden yang meningkat selama periode 1992 – 1996 dan kondisi Bursa Efek Jakarta apakah sudah efisien setengah kuat secara keputusan. Sampel yang diperoleh sebanyak 132 perusahaan dengan menggunakan periode estimasi 120 hari. Doddy dan Jogiyanto mengindikasikan JSX merupakan pasar yang tipis di mana masih banyak terdapat saham tidur atau saham yang jarang diperdagangkan. Hasil perhitungan menunjukkan abnormal return dari reaksi pasar sebesar 0,3838 % signifikan 5 % yang berarti pasar modal Indonesia dalam periode 1992 – 1996 belum termasuk efisien bentuk setengah kuat secara keputusan.

3. Johan Jimmy Carter Tambotih dan Hari Sunaryo (1999) dengan menggunakan data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) bulanan melakukan pengujian terhadap pasar modal Indonesia apakah sudah termasuk dalam efisiensi bentuk lemah dengan menggunakan periode Juni 1995 hingga Juli 1997. Hasil penelitian adalah bahwa Bursa Efek Jakarta sudah termasuk dalam efisien bentuk lemah, sehingga investor tidak dapat memanfaatkan perubahan harga di masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return* pada saat ini dan di masa yang akan datang.
4. Sari Istiana (2003) dengan menggunakan data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) bulanan melakukan pengujian terhadap pasar modal Indonesia apakah sudah termasuk dalam efisiensi bentuk lemah

dengan menggunakan periode Januari 2000 hingga Desember 2000. Hasil penelitian adalah terdapat hubungan antara perubahan harga saham dengan efisien bentuk lemah dalam pasar modal Indonesia, sehingga investor tidak dapat memanfaatkan perubahan harga di masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return* pada saat ini dan di masa yang akan datang.

5. Sunariyah (1999) melakukan penelitian tentang tingkat efisiensi pasar modal di Indonesia dengan hasil penelitian bahwa pasar modal di Indonesia belum efisien hal ini dikuatkan dengan hasil penelitian para pakar pasar modal di Indonesia sehingga sumber informasi sangat diperlukan dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan investasi.
6. Mihael J. Seiler dan Walter Rom (1997) melakukan penelitian tentang analisis efisiensi pasar terhadap indeks harga saham dalam keadaan random walk dengan hasil penelitian bahwa terdapat hubungan antara perubahan harga saham dengan efisiensi bentuk lemah dalam pasar modal.

Adapun perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yaitu:

1. Adanya perbedaan periode waktu yang dipergunakan dalam penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang.

2. Penelitian sekarang menggunakan data Index Harga Saham Gabungan (IHSG) periode tahun 2000 sampai dengan tahun 2004.
3. Penelitian dilakukan terhadap seluruh saham perusahaan yang terdaftar pada PT. Bursa Efek Jakarta.

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

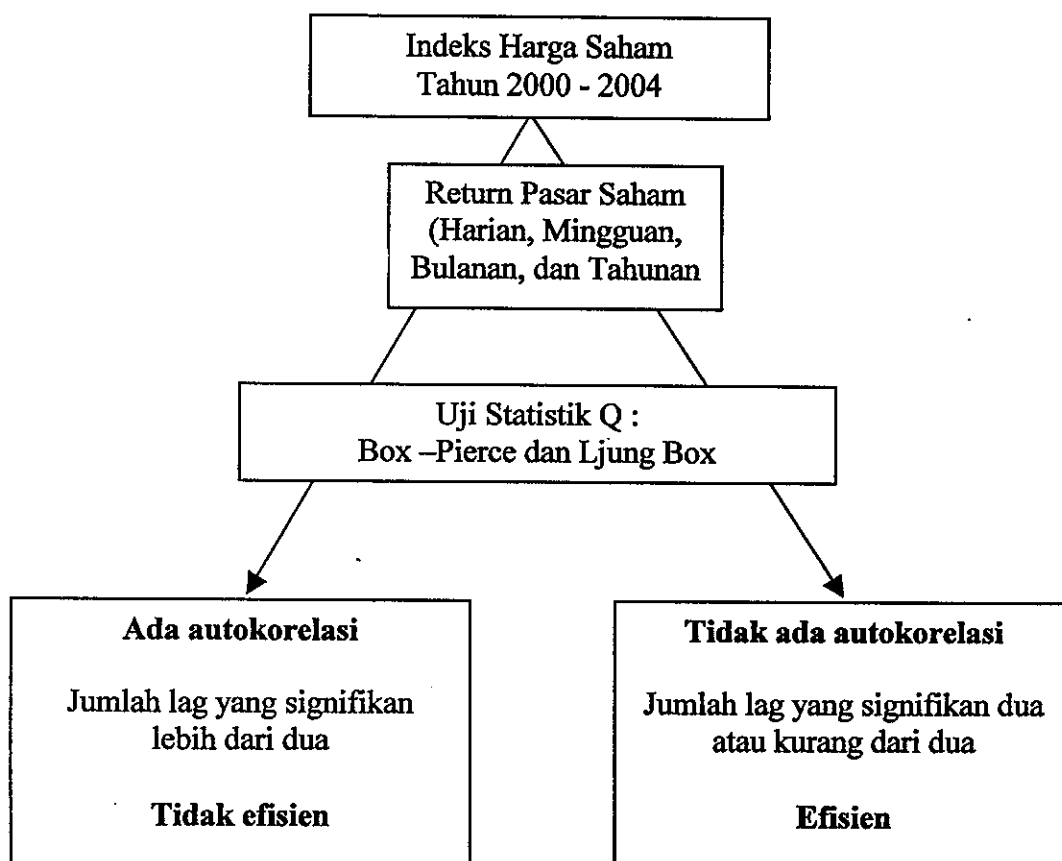
Keputusan investasi sangat berkaitan erat dengan ketersediaan informasi, karena hasil suatu keputusan investasi dari para pelaku pasar modal akan ditentukan oleh informasi yang dimiliki oleh para pengambil keputusan (*decision maker*). Efisiensi dari pasar modal tergantung pada informasi yang tersedia yang dapat digunakan oleh para pelaku pasar modal sebagai alat analisis.

Efisiensi pasar modal terbagi menjadi dua yaitu: efisiensi pasar secara informasi dan efisiensi pasar secara keputusan. Efisiensi pasar secara informasi terbagi menjadi tiga bentuk: informasi masa lalu, informasi masa sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat.

Pasar modal efisien dalam bentuk lemah jika harga – harga dari sekuritas mencerminkan secara penuh informasi masa lalu. Efisiensi bentuk lemah berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang sehingga nilai masa lalu tidak dapat dipergunakan untuk memprediksi nilai sekarang.

Jika pasar modal Indonesia dalam penelitian ini terbukti efisien dalam bentuk lemah, maka investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk memperoleh *abnormal return*.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis
Analisis efisiensi bentuk lemah Pasar Modal Indonesia
periode Tahun 2000 - 2004



2.4. Hipotesis

Hipotesis berasal dari kata hipo (*hypo*) dan tesis (*thesis*). Hipo berarti kurang dari dan tesa berarti pendapat. Jadi hipotesis adalah suatu pendapat atau kesimpulan yang sifatnya masih sementara, belum benar – benar berstatus sebagai tesis. Menurut J. Supranto (1997 : 167), hipotesis pada dasarnya merupakan suatu proposisi atau anggapan yang mungkin benar dan sering digunakan sebagai dasar pembuatan keputusan atau pemecahan persoalan ataupun sebagai dasar penelitian. Anggapan atau asumsi sebagai suatu hipotesis masih merupakan suatu data sehingga terdapat kemungkinan terjadi kesalahan, sehingga apabila akan digunakan sebagai dasar pembuatan keputusan harus diuji terlebih dahulu dengan menggunakan data hasil observasi.

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

- H1 : Perubahan return pasar periode 2000- 2004 secara harian mengikuti pola *random walk*
- H2 : Perubahan return pasar periode 2000- 2004 secara mingguan mengikuti pola *random walk*
- H3 : Perubahan return pasar periode 2000- 2004 secara bulanan mengikuti pola *random walk*
- H4 : Perubahan return pasar periode 2000- 2004 secara tahunan mengikuti pola *random walk*

2.5. Definisi Operasional Variabel

Konsep – konsep yang abstrak harus diungkapkan secara jelas dari masing – masing variabel operasionalnya sehingga mudah dipahami dan mempunyai rujukan empiris, yaitu harus dapat menghitung, mengukur atau dengan cara lain dapat mengumpulkan informasi melalui penalaran (Mamduh dan Hanafi 1993: 123).

$$\text{Return Pasar} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Definisi operasional dari penelitian ini adalah:

Variabel	Definisi Operasional	R U M U S	Sumber Data	S K A L A
Return Pasar Harian	Merupakan return yang diperoleh dari selisih IHSG harian	$\frac{IHSG_{hari\ t} - IHSG_{hari\ t-1}}{IHSG_{hari\ t-1}}$	Sekunder	R a s i o
Return Pasar Mingguan	Merupakan return yang diperoleh dari selisih IHSG mingguan	$\frac{IHSG_{min\ ggu\ t} - IHSG_{min\ ggu\ t-1}}{IHSG_{min\ ggu\ t-1}}$	Sekunder	R a s i o
Return Pasar Bulanan	Merupakan return yang diperoleh dari selisih IHSG bulanan	$\frac{IHSG_{bulan\ t} - IHSG_{bulan\ t-1}}{IHSG_{bulan\ t-1}}$	Sekunder	R a s i o
Return Pasar Tahunan	Merupakan return yang diperoleh dari selisih IHSG tahunan	$\frac{IHSG_{tahun\ t} - IHSG_{tahun\ t-1}}{IHSG_{tahun\ t-1}}$	Sekunder	R a s i o

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Di dalam penelitian ini, populasi obyek penelitian adalah Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Jakarta yang mulai pada periode tahun 1984. Dalam penelitian ini yang dijadikan sampel IHSG harian, mingguan, bulanan maupun tahunan adalah mulai periode tahun 2000 sampai periode tahun 2004.

3.2. Metode Pengumpulan Data

Metode pengambilan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode studi kepustakaan untuk mendapatkan gambaran mengenai Efisiensi Lemah Pasar Modal dan untuk mendapatkan teori yang akan mendukung konsep penelitian serta kajian atas data-data yang diperoleh yang terdapat di Indonesian Capital Market Directory tahun 2000 sampai dengan tahun 2004 untuk data IHSG harian, IHSG mingguan, IHSG bulanan dan IHSG tahunan dari Pojok BEJ UNDIP.

3.3. Jenis Data

Data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian, mingguan, bulanan dan tahunan dari periode tahun 2000 sampai tahun 2004.

3.4. Metode Analisis Data

Untuk memberikan gambaran mengenai uji autokorelasi data time series dari indeks harga saham gabungan harian dan bulanan dengan menggunakan Uji Statistic Ljung Box. (Imam Ghazali, 2003) *atau 2002 lisa di daftar pustaka* untuk melihat ada tidaknya autokorelasi pada masing-masing indeks harga saham harian dan bulanan periode tahun 2000 sampai tahun 2004 dengan kriteria sebagai berikut :

- a. Jika jumlah lag yang signifikan lebih dari dua, maka dikatakan terjadi autokorelasi atau LHSG tidak random (tidak efisien)
- b. Jika jumlah lag yang signifikan dua atau kurang dari dua, maka dikatakan tidak ada autokorelasi atau IHS random (efisien)

Suatu varian statistik Box- Pierce menjadi statistik Ljung- Box yang mana dapat digambarkan sebagai berikut:

$$\text{Ljung- Box} = n(n+2) \sum_{k=1}^m \left(\frac{p_k^2}{n-k} \right) - X_m^2$$

Keterangan :

N = Banyaknya jumlah sampel

r = Korelasi

k = Jumlah variabel

Adapun tahapan-tahapan dalam melakukan pengujian ini adalah sebagai berikut :

1. Menghitung return saham harian, mingguan, bulanan dan tahunan
2. Mengelompokkan masing-masing data return saham menjadi per kelompok

3. Mengidentifikasi naik-turunnya return saham harian, mingguan, bulanan dan tahunan
4. Melakukan pengolahan data menggunakan Ljung Box untuk menentukan jumlah lag kaitanya dengan terjadinya autokorelasi pada pergerakan return saham.

Pengambilan keputusan hipotesis dilakukan dengan membandingkan jumlah lag diantara variabel independen , jika :

Hipotesis yang akan diuji adalah :

H_0 : tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

H_a : ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Atau dapat juga dilakukan dengan membandingkan jumlah lag yang signifikansi dengan taraf signifikansi ($\alpha = 0,05$), jika :

Jumlah lag yang signifikan lebih dari dua ; H_0 diterima dan H_a ditolak

Jumlah lag yang signifikan kurang dari dua ; H_a diterima dan H_0 ditolak

BAB IV

ANALISIS DATA

4.1. Gambaran umum obyek peneitian

Penelitian ini meneliti tentang efisiensi bentuk lemah pada PT Bursa Efek Jakarta denan memakai (Indeks harga saham gabungan) IHSG sebagai objek penelitian. IHSG merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga semua saham yang tercatat di BEJ (Bursa Efek Jakarta) untuk menggambarkan obyek penelitian ini secara mendalam.

4.1.1. Bursa Efek Jakarta

Pasar modal Indonesia resmi melakukan aktivitas perdagangan pada tanggal 10 Agustus 1977. dengan adanya penerbitan saham PT. SEMEN CIBINONG di BEJ. Pda awal pendiriannya sampai dengan tahun 1987, perkembangan pasar modal indoneswia masih dalam kategori lambat, hal ini dibuktikan dengan sedikitnya emiten yang tercatat di BEJ. Tetapi setelah adanya paket Desember 1987 dan paket Desember 1988 tentang deregulasi dibidang pasar modal, perkembangannya mulai nampak sangat signifikan. Deregulasi dalam paket Desember 1988 yaitu diperbolehkan investor asing untuk melakukan akses dipasar modal Indonesia sehingga mulai merangsang beberapa Emiten berlomba untuk GO-Public dan menyebabkan maraknya perdagangan di pasar modal (Ang, 1997).

Indeks harga saham merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga-harga saham.(Darmaji dan Fakhruddin, 2001). Dipasar modal sebuah indeks diharapkan memiliki lima fungsi yaitu :

1. Sebagai indikator trend pasar.
2. Sebagai indikator tingkat keuntungan.
3. Sebagai tolok ukur (Benchmark) kinerja suatu portofolio.
4. Mefasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif.
5. Mefasilitasi berkembangnya produk derivatif .

BEJ memiliki lima indeks harga saham yaitu indeks saham gabungan (IHSG); indeks sektoral LQ 45; Jakarta Islamic Indeks (JII); dan indeks individual dan dua indeks yang baru diluncurkan tanggal 8 april 2002 untuk menyediakan suatu indikator untuk memantau perkembangan saham-saham yang masuk dalam masing-masing papan pencatatan, yaitu indeks papan utama dan indeks papan pengembangan.

4.1.2. Perkembangan Kinerja Pasar Modal Indonesia (BEJ)

Perkembangan kinerja pasar modal Indonesia (BEJ) dari tahun ke tahun selalu mengalami perubahan seiring dengan memburuknya kondisi perekonomian nasional, terutama dalam tahun-tahun krisis telah membawa dampak berupa penurunan kinerja emiten. Telah membawa akibat berupa kerugian yang dialami oleh investor, sehingga banyak investor menarik dananya dari Pasar Modal Indonesia.

Dalam tabel 4.1. berikut ini dijelaskan gambaran mengenai perkembangan kinerja Pasar Modal Indonesia (BEJ) selama periode penelitian tahun 2000 sampai dengan tahun 2004 adapun indikator-indikator yang menjelaskan perkembangan kinerja Pasar Modal Indonesia adalah jumlah Emiten, pergerakan IHSG, Nilai kapitalisasi pasar, volume perdagangan dan nilai perdagangan.

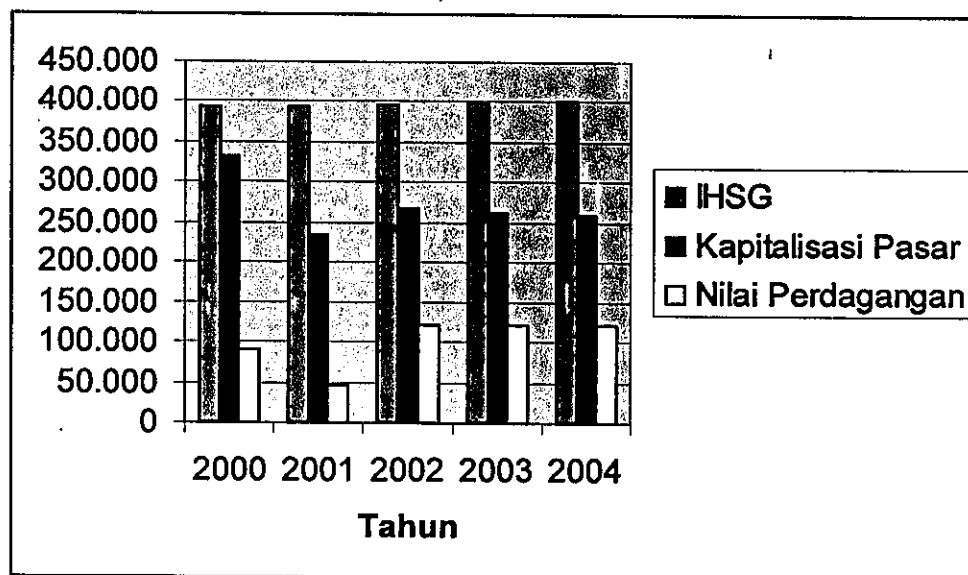
Tabel 4.1
Beberapa Indikator Perkembangan
Pasar modal indonesia (BEJ)
Tahun 2000 sampai dengan 2004

Tahun	JML Emiten	IHSG	Kap. Pasar (Rp.Milyar)	Volume perdagangan	Nilai Perdagangan
2000	287	492,93	331.145	88.201	89.309
2001	316	392,036	234.259	148.301	47.523
2002	331	424,945	268.423	171.207	120.763
2003	329	435,234	263.233	172.205	121.332
2004	321	425,832	259.768	185.325	122.031

Sumber : Indonesian Capital Market Directory yang diolah

Perkembangan kinerja pasar modal indonesia dalam tabel diatas dapat juga digambarkan dalam grafik 4.1. berikut yang menjelaskan indikator perkembangan kinerja BEJ yaitu seperti kapitalisasi pasar, total nilai perdagangan, dan IHSG.

Grafik 4.1.
Beberapa indikator perkembangan
Pasar Modal Indonesia (BEJ)
Tahun (2000-2004)



Sumber : Indonesian Capital Market Directory yang diolah

Perkembangan jumlah emiten di BEJ pertahun selama periode penelitian mengalami perkembangan. Perkembangan jumlah perusahaan yang ingin mendaftarkan diri di BEJ juga bervariasi, yang menarik untuk dilihat adalah minat perusahaan yang ingin mendaftarkan diri di BEJ mengalami penurunan pada masa krisis dibandingkan sebelum krisis ini menandakan periode suram Pasar Modal Indonesia pada masa itu. Hal itu disebabkan karena faktor makro ekonomi seperti likuidasi 16 bank, bantuan IMF, keputusan Menteri Keuangan dalam penghapusan kepemilikan asing 100% (kecuali kepemilikan di sektor perbankan yang masih 40 %). Dan persetujuan BAPPEPAM untuk perdagangan margin di Bursa Efek Jakarta per 1 Agustus

1997, telah menstimulasi perdagangan bursa. Akan tetapi, krisis moneter penurunan kurs rupiah terhadap dolar amerika (\$) yang terjadi secara terus menerus mengganggu kinerja pasar modal walaupun sudah ada kebijakan dari pemerintah berupa paket deregulasi, kecenderungan tetap memberikan pengaruh negatif bagi aktivitas emiten yang delisting di BEJ. Pada tahun 1999 sebanyak 20 emiten, 12 diantaranya dari sektor perbankan, mengindikasikan bahwa sektor perbankan sedang mengalami guncangan yang cukup hebat pada saat krisis. Guncangan yang dialami sektor perbankan juga mengakibatkan harga saham-saham perbankan mengalami penurunan yang cukup tajam.

Sedangkan perkembangan IHSG dari 2000 sampai dengan 2004 sangat positif terjadi kenaikan dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2004, sebagai yang digambarkan dalam grafik 4.1. bahwa pada tahun 2001 pergerakan IHSG mengalami pergerakan yang positif sampai puncak tertinggi yaitu pada tahun 2004 bulan Agustus akan tetapi pada tahun 2004 IHSG mengalami penurunan 1,12 % dari tahun 2003 yang sebesar 397,478 ini berarti terjadi penurunan, hal tersebut sangat dipengaruhi oleh kondisi politik Indonesia yang cukup memanas. Dan mulai bergerak stabil pada saat pertengahan tahun 2004 didukung oleh kondisi keamanan dan politik yang lebih stabil. Menurut Herman Legowo (1989), faktor kondisi politik yang stabil akan membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi ketersediaan sekuritas atau mempengaruhi keberhasilan pasar modal.

Perkembangan kinerja pasar modal Indonesia lainnya dapat dilihat melalui kinerja perdagangan saham di bursa efek dapat dilihat dari beberapa indikator seperti total volume perdagangan frekwensi perdagangan dan kapitalisasi pasar. Pertama total volume perdagangan merupakan jumlah dari lembar saham yang diperdagangkan dalam periode yang bersangkutan. Kedua adalah total nilai perdagangan yaitu jumlah nilai rupiah dari seluruh saham yang diperdagangkan pada periode tersebut. Ketiga, frekwensi perdagangan adalah jumlah transaksi yang terjadi dalam periode tersebut, keempat, kapitalisasi pasar yaitu hasil kali harga saham dengan total saham yang beredar.

Keempat indikator diatas mapu memberikan gambaran keadaan Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian. Selama periode penelitian volume perdagangan saham memiliki kecenderungan terus menurun kecuali tahun 2003 mengalami peningkatan namun tahun 2000 sampai dengan 2003 volume dan nilai perdagangan mengalami kenaikan diatas 0,11%. Sedangkan transaksi perdagangan mengalami kenaikan sejak tahun 2000 sampai dengan tahun 2003 tetapi nilai kapitalisasi pasar mengalami kecenderungan penurunan.

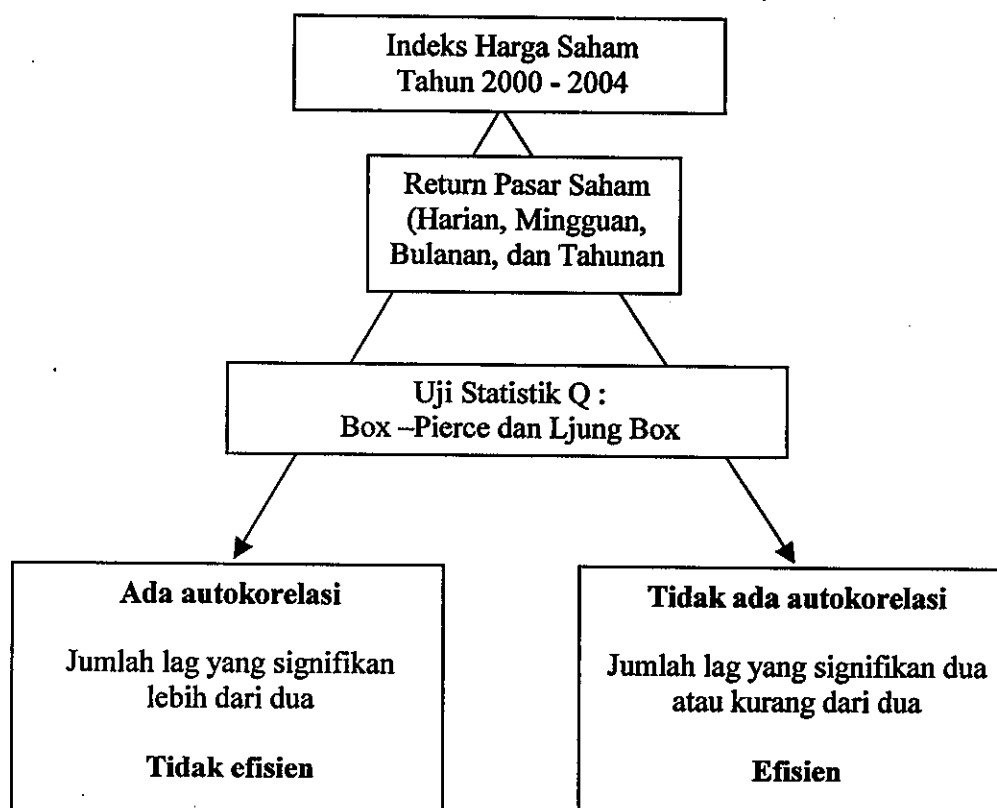
Namun meburuknya perekonomian dunia yang ditandai dengan kenaikan harga minyak dunia akibat adanya perang Irak yang ditujukan untuk menggulingkan Saddam Hussein serta pemilu presiden tahun 2004 yang mempengaruhi kondisi politik dan makroekonomi Indonesia, sehingga berdampak langsung terhadap bursa efek Jakarta.

4.2. Hasil Analisis Data

Dalam bab ini berisi uraian hasil pengujian, pengolahan data dan pembahasan dari hasil pengolahan data. Untuk memberikan gambaran bagaimana analisis data yang akan dilakukan, berikut adalah langkah menganalisis data.

Gambar 4.2

Outline Analisis Data



4.2.1 Analisis Deskriptif

Dalam penelitian ini yang dijadikan sampel adalah IHSG harian, mingguan, bulanan maupun tahunan adalah mulai periode tahun 2000 sampai periode tahun 2004. Sebelum melakukan pengujian atas permasalahan yang ada pada penelitian ini, maka sebelumnya akan diberikan gambaran mengenai keadaan indeks harga saham atau return saham perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta.

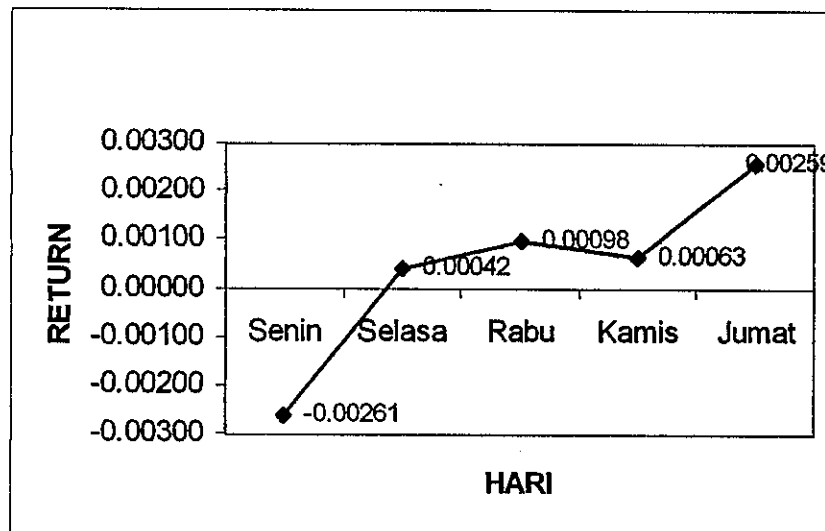
Tabel 4.2
Rata-Rata Return Harian Di BEJ Tahun 2000 - 2004

NO.	HARI	RETURN	NAIK-TURUN (%)
1	Senin	-0.00261	-
2	Selasa	0.00042	116.07
3	Rabu	0.00098	134.23
4	Kamis	0.00063	-36.39
5	Jumat	0.00259	313.98

Sumber : Dokumen Pojok BEJ yang Diolah, 2005

Gambaran dari data di atas pada awal pembukaan (senin) ternyata return ada pada posisi -0.00261 atau -0,261%. Pada hari kedua (selasa) ternyata angka return naik menjadi 0.00042 atau naik sebesar 116.07% dari hari pertama (senin). Kedaan yang naik ini terus bertahan sampai pada hari rabu, dan pada akhirnya nilai return turun 36.39% di hari kamis. Kondisi mengembirakan terjadi pada hari jumat karena angka return mencapai level 0.00259 atau naik sebesar 313.98%. Sementara secara keseluruhan dari tahun 2000 – 2004 rata-rata return kurang lebih sebesar 0.00042 (lihat lampiran). Dari diskripsi tersebut dapat digambarkan melalui grafik berikut.

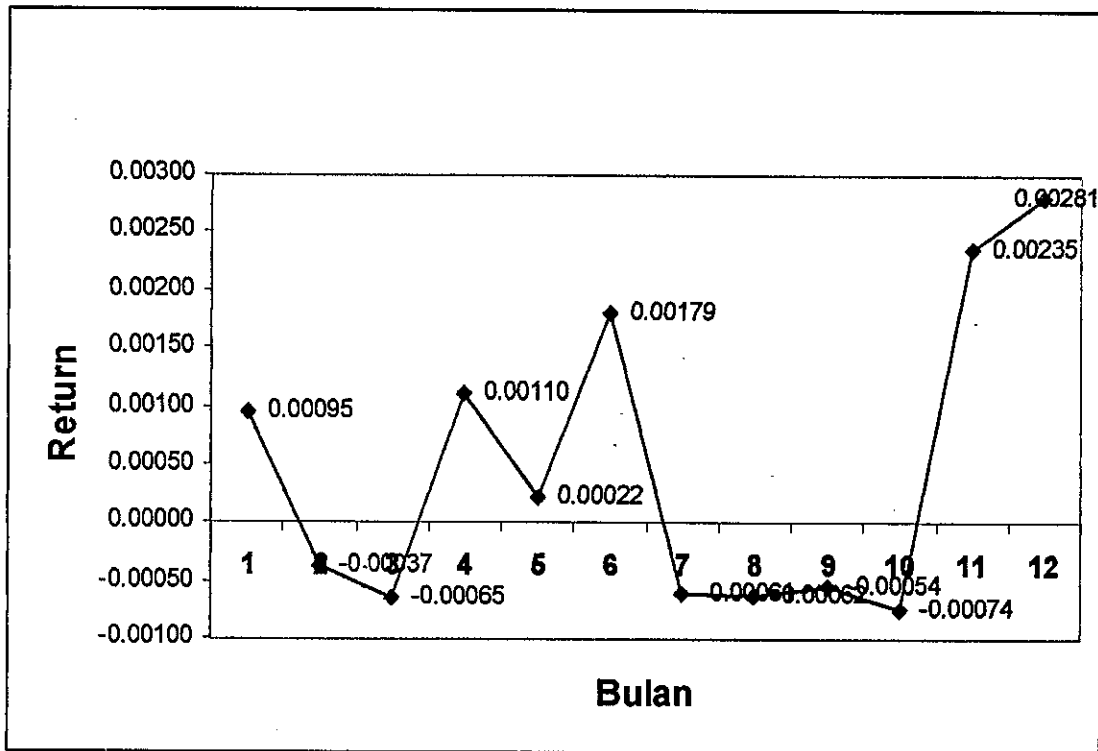
Gambar 4.3
Fruktuasi Rata-Rata Return Harian
Tahun 2000 – 2004 Di BEJ



Sumber : Dokumen Pojok BEJ yang Diolah, 2005

Untuk data mingguan dalam kisaran tahun 2000 – 2004, angka return mencapai rata-rata positif sebesar 0,00055. Demikian juga pada data bulanan, dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2004, menunjukkan adanya sebuah pola acak terhadap fruktuasi angka return saham perusahaan LQ-45 pada Bursa Efek Jakarta. Pada awal-awal bulan sampai akhir bulan terus terjadi fruktuasi, tapi dari grafik menunjukkan adanya pola yang cenderung naik dan pada akhir bulan (desember) menunjukkan adanya puncak nilai return. Deskripsi tersebut dapat digambarkan oleh grafik berikut.

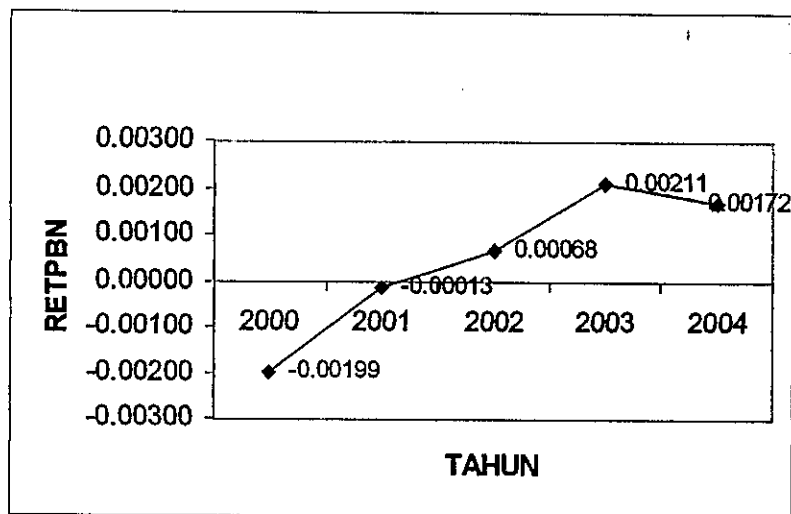
Gambar 4.4
Fruktuasi Rata-Rata Return Bulanan
Tahun 2000 – 2004 Di BEJ



Sumber : Dokumen Pojok BEJ yang Diolah, 2005

Selanjutnya rata-rata return pada tahun 2000 sampai dengan tahun 2003 terus mengalami peningkatan yang mengembirakan. Pada tahun 2003 angka return mencapai 0,00211, namun sedikit menurun pada tahun 2004 hingga pada titik 0,00172. Fruktuasi tersebut menunjukkan adanya kecenderungan secara rata-rata ada peningkatan angka return sebesar 0.00048 (lihat lampiran). Untuk lebih jelasnya berikut adalah gambaran mengenai rata-rata return LQ-45 di BEJ.

Gambar 4.5
Fruktuasi Rata-Rata Return Tahunan
(Tahun 2000 – 2004) Di BEJ



Sumber : Dokumen Pojok BEJ yang Diolah, 2005

4.1. Pengujian Hipotesis

Untuk mengetahui tingkat efisiensi pasar modal Indonesia pada PT. Bursa Efek Jakarta periode tahun 2000 – 2004, maka akan digunakan analisis Uji Statistik Ljung Box. Untuk memberikan gambaran mengenai uji autokorelasi data *time series* dari indeks harga saham gabungan harian, mingguan dan bulanan dengan menggunakan Uji Statistik Ljung Box. (Imam Ghozali, 2003). Ada tidaknya autokorelasi pada masing-masing indeks harga saham harian, mingguan dan bulanan periode tahun 2000 sampai tahun 2004 dapat melalui kriteria sebagai berikut :

- Jika jumlah lag yang signifikan lebih dari dua, maka dikatakan terjadi autokorelasi atau IHSG tidak random (tidak efisien).

- Jika jumlah lag yang signifikan dua atau kurang dari dua, maka dikatakan tidak ada autokorelasi atau IHSG random (efisien)

Pengambilan keputusan hipotesis dilakukan dengan membandingkan jumlah lag diantara variabel independen, dimana rumusan hipotesis statistik yang akan diujikan adalah:

H_0 : tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

H_a : ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Dengan bantuan program SPSS, telah dilakukan analisis data mengenai return saham LQ-45 di BEJ baik data harian, bulanan maupun tahunan.

1. IHSG Harian (Periode tahun 2000 – 2004)

Rumusan hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah: Perubahan return IHSG periode 2000- 2004 secara harian mengikuti pola *random walk*.

$H_0 : r=0$ (Tidak ada autokorelasi pada perubahan indeks harga saham harian untuk periode tahun 2000 – 2004).

$H_a : r \neq 0$ (Ada autokorelasi pada perubahan indeks harga saham harian untuk periode tahun 2000 – 2004).

Tabel 4.3.

Rata-rata Keuntungan Harian, Standar Deviasi, Jumlah Hari Perdagangan dan Jumlah Lag Signifikan L-jung Box Statistic.
Periode Penelitian Tahun 2000 sampai dengan 2004
(Total Jumlah Observasi = 1212)

Hari	Standar Deviasi	Jumlah Hari Perdagangan	Rata-rata Return Harian	Jumlah Lag Signifikan (L- Jung Box Statistik)
Senin	0,0172	233	-0,0026	0
Selasa	0,0127	248	0,0004	0
Rabu	0,0137	251	0,0010	0
Kamis	0,0136	241	0,0006	0
Jumat	0,0127	239	0,0026	0

Dari hasil analisis uji statistik Ljung Box (lihat lampiran) dengan bantuan program SPSS, didapatkan seribu duaratus duabelas lag (1212) tidak signifikan atau ke-1212 lag tersebut memiliki lag tidak lebih dari dua yang signifikan, maka H_0 (hipotesis nol) diterima dan menolak H_a (hipotesis alternatif) yaitu secara signifikan tidak ada autokorelasi pada perubahan indeks harga saham harian untuk periode tahun 2000 – 2004.

Dengan demikian IHSG untuk harian pada Bursa Efek Jakarta periode 2000 – 2004 sudah mengikuti pola acak atau random (*random walk*). Atau dapat dikatakan IHSG untuk harian pada Bursa Efek Jakarta periode 2000 – 2004 sudah efisien.

2. IHSG Mingguan (Periode tahun 2000 – 2004)

Rumusan hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah: Perubahan return IHSG periode 2000- 2004 secara mingguan mengikuti pola *random walk*.

Ho : $r=0$ (Tidak ada autokorelasi pada mingguan indeks harga saham bulanan untuk periode tahun 2000 – 2004).

Ha : $r \neq 0$ (Ada autokorelasi pada perubahan indeks harga saham mingguan untuk periode tahun 2000 – 2004).

Tabel 4.4.
Rata-rata Keuntungan Mingguan, Standar Deviasi, Jumlah Hari Perdagangan dan Jumlah Lag Signifikan L-jung Box Statistic.
Periode Penelitian Tahun 2000 sampai dengan 2004
(Total Jumlah Observasi =1212)

Ming gu Ke-	Standar Deviasi	Jumlah Hari Perdaga ngan	Rata-rata Retun Mingguan	Jumlah Lag Signifikan (L- Jung Box Statistik)
I	0,0044	251	0,0005	0
II	0,0041	248	0,0044	0
III	0,0057	241	0,0017	0
IV	0,0030	239	0,0074	0
V	0,0110	233	0,0010	0

Dari hasil analisis uji statistik Ljung Box (lihat lampiran) dengan bantuan program SPSS, didapatkan dua ratus delapan puluh dua lag (282) tidak signifikan atau ke-282 lag tersebut memiliki lag tidak lebih dari dua yang signifikan, maka Ho (hipotesis nol) diterima dan

menolak H_a (hipotesis alternatif) yaitu secara signifikan tidak ada autokorelasi pada perubahan indeks harga saham (IHSG) mingguan untuk periode tahun 2000 – 2004.

Dapat disimpulkan bahwa IHSG untuk mingguan pada Bursa Efek Jakarta periode 2000 – 2004 sudah mengikuti pola acak atau random (*random walk*). Atau dapat dikatakan IHSG untuk mingguan pada Bursa Efek Jakarta periode 2000 – 2004 sudah efisien.

3. IHSG Bulanan (Periode tahun 2000 – 2004)

Rumusan hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah: Perubahan return IHSG periode 2000- 2004 secara bulanan mengikuti pola *random walk*.

$H_0 : r=0$ (Tidak ada autokorelasi pada perubahan indeks harga saham bulanan untuk periode tahun 2000 – 2004).

$H_a : r \neq 0$ (Ada autokorelasi pada perubahan indeks harga saham bulanan untuk periode tahun 2000 – 2004).

Tabel 4.5.
Rata-rata Keuntungan Bulanan, Standar Deviasi, Jumlah Hari Perdagangan
dan Jumlah Lag Signifikan L-jung Box Statistic.
Periode Penelitian Tahun 2000 sampai dengan 2004
(Total Jumlah Observasi =1212)

Bulan	Standar Deviasi	Jumlah Hari Perdagangan	Rata-rata Return Bulanan	Jumlah Lag Signifikan (L- Jung Box Statistik)
Januari	0,0046	103	0,0009	0
Februari	0,0025	90	-0,0004	0
Maret	0,0033	103	-0,0006	0
April	0,0053	100	0,0053	0
Mei	0,0053	103	0,0002	0
Juni	0,0034	100	0,0018	0
Juli	0,0022	103	-0,0006	0
Agustus	0,0018	103	-0,0006	0
September	0,0052	100	-0,0005	0
Oktober	0,0032	103	-0,0007	0
November	0,0034	100	0,0024	0
Desember	0,0035	103	0,0028	0

Dari hasil analisis uji statistik Ljung Box (lihat lampiran) dengan bantuan program SPSS, didapatkan lima puluh delapan lag (58) tidak signifikan atau ke-58 lag tersebut memiliki lag tidak lebih dari dua yang signifikan, sama seperti keputusan sebelumnya bahwa H_0 (hipotesis nol) diterima dan menolak H_a (hipotesis alternatif) yaitu

secara signifikan tidak ada autokorelasi pada perubahan indeks harga saham (IHSG) bulanan untuk periode tahun 2000 – 2004.

Seperti halnya IHSG harian dan mingguan, bahwa IHSG untuk bulanan pada Bursa Efek Jakarta periode 2000 – 2004 sudah mengikuti pola acak atau random (*random walk*). Atau dapat dikatakan IHSG untuk bulanan pada Bursa Efek Jakarta periode 2000 – 2004 sudah efisien.

4. IHSG Tahunan (Periode tahun 2000 – 2004)

Rumusan hipotesis keempat yang diajukan dalam penelitian ini adalah: Perubahan return IHSG periode 2000- 2004 secara tahunan mengikuti pola *random walk*.

Ho : $r=0$ (Tidak ada autokorelasi pada perubahan indeks harga saham tahunan untuk periode tahun 2000 – 2004).

Ha : $r \neq 0$ (Ada autokorelasi pada perubahan indeks harga saham tahunan untuk periode tahun 2000 – 2004).

Tabel 4.6.
Rata-rata Keuntungan Tahunan, Standar Deviasi, Jumlah Hari Perdagangan
dan Jumlah Lag Signifikan Ljung Box Statistic.
Periode Penelitian Tahun 2000 sampai dengan 2004
(Total Jumlah Observasi = 1212)

Tahun	Standar Deviasi	Jumlah Hari Perdagangan	Rata-rata Return Tahunan	Jumlah Lag Signifikan (L- Jung Box Statistik)
2000	0,0016	243	-0,00199	3
2001	0,0021	242	-0,00013	1
2002	0,0017	242	0,00068	4
2003	0,0016	243	0,00211	0
2004	0,0020	242	0,00172	0

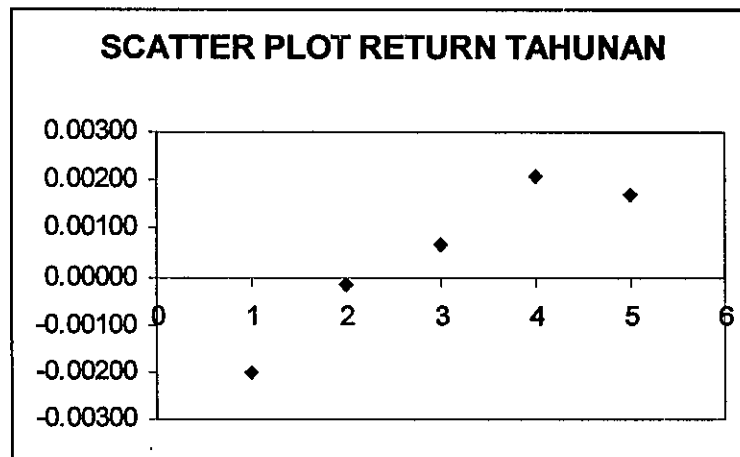
Dari hasil analisis uji statistik Ljung Box (lihat lampiran) dengan bantuan program SPSS, didapatkan tiga lag (3) tersebut memiliki lag lebih dari dua yang signifikan, sehingga pada pengujian ini disimpulkan H_0 (hipotesis nol) ditolak dan menerima H_a (hipotesis alternatif) yaitu secara signifikan ada autokorelasi pada perubahan indeks harga saham (IHSG) tahunan untuk periode tahun 2000 – 2004.

Adanya indikasi autokorelasi mengakibatkan IHSG untuk tahunan pada Bursa Efek Jakarta periode 2000 – 2004 belum atau tidak mengikuti pola acak atau random (*random walk*). Atau dapat dikatakan IHSG untuk tahunan pada Bursa Efek Jakarta periode 2000 – 2004 tidak efisien.

Gambaran adanya pola tersebut dapat dijelaskan oleh gambar dibawah ini, yaitu perubahan indeks harga saham tahunan untuk periode tahun 2000 – 2004 cenderung membentuk sebuah pola gelombang.

Gambar 4.6

**Scatter Plot Rata-Rata IHSG Perusahaan IHSG Tahunan
(Tahun 2000 – 2004) Di BEJ**



Sumber : Dokumen Pojok BEJ yang Diolah, 2005

4.2. Pembahasan Hasil Uji Hipotesis

Efisiensi pasar modal tercermin dalam pola perubahan harga saham yang bersifat acak atau mengikuti pola *random walk*, di mana perubahan nilai atau harganya independen. Apabila perubahan harga sekuritas bersifat acak atau berpola *random walk* maka perubahan harga sekuritas dimasa lalu tidak dapat digunakan untuk meramalkan perubahan harga sekuritas di masa yang akan datang.

Pada hasil pengujian telah ditunjukkan bahwa perubahan indeks harga saham harian, mingguan dan bulanan untuk periode tahun 2000 – 2004 di Bursa Efek Jakarta tidak mengindikasikan adanya autokorelasi karena jumlah lag yang signifikan tidak melebihi angka batas yaitu dua. Dengan demikian perubahan indeks harga saham harian, mingguan dan bulanan untuk periode tahun 2000 – 2004 di Bursa Efek Jakarta bersifat acak atau berpola *random walk*, maka perubahan harga dimasa lalu tidak dapat digunakan untuk meramalkan perubahan harga di masa yang akan datang. Hal tersebut berarti bahwa untuk periode tahun 2000 – 2004 BEJ efisien dalam bentuk lemah.

Hasil penelitian ini senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Johan Jimmy Carter Tambotoh dan Hari Sunaryo, Sari Istiana (2003) dengan hasil penelitian bahwa Bursa Efek Jakarta sudah termasuk dalam efisien bentuk lemah. Demikian juga Sari Istiana (2003) dengan menggunakan data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) bulanan melakukan pengujian terhadap pasar modal Indonesia apakah sudah termasuk dalam efisiensi bentuk lemah dengan menggunakan periode Januari 2000 hingga Desember 2000. Hasil penelitian adalah terdapat hubungan antara perubahan harga saham dengan efisien bentuk lemah dalam pasar modal Indonesia, sehingga investor tidak dapat memanfaatkan perubahan harga di masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return* pada saat ini dan di masa yang akan datang.

Namun jika dilihat dari perubahan indeks harga saham tahunan untuk periode tahun 2000 – 2004 di Bursa Efek Jakarta, hasil penelitian

menyimpulkan bahwa perubahan indeks harga saham tahunan untuk periode tahun 2000 - 2004 belum mengikuti pola *random walk*. Kondisi ini dimungkinkan karena data yang digunakan adalah data tahunan selama periode 2000 – 2004. Dilain pihak kesimpulan ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sunariyah (1999) tentang tingkat efisiensi pasar modal di Indonesia dengan hasil penelitian bahwa pasar modal di Indonesia belum efisien, sehingga sumber informasi sangat diperlukan dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan investasi.

BAB V

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1. Kesimpulan

Tujuan utama dari penelitian ini adalah menguji apakah perubahan indeks harga saham harian, mingguan, bulanan, dan tahunan untuk periode tahun 2000 - 2004 sudah mengikuti pola *random walk*.

Pengujian penelitian ini dengan menggunakan analisis Uji Statistic Ljung Box, yaitu dengan melihat ada tidaknya autokorelasi pada masing-masing indeks harga saham harian, mingguan, bulanan dan tahunan periode tahun 2000 sampai tahun 2004.

Adapun berdasarkan analisis data yang telah dilakukan pada bab sebelumnya maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Perubahan indeks harga saham gabungan harian untuk periode tahun 2000 - 2004 sudah mengikuti pola *random walk* yang berarti Bursa Efek Jakarta dalam bentuk Efisiensi Lemah. Hal ini diperlihatkan oleh 1212 lag tidak signifikan atau ke-1212 lag tersebut memiliki lag tidak lebih dari dua yang signifikan.
2. Perubahan indeks harga saham gabungan mingguan untuk periode tahun 2000 - 2004 sudah mengikuti pola *random walk* yang berarti Bursa Efek Jakarta dalam bentuk Efisiensi Lemah.. Hal ini diperlihatkan oleh 282 lag tidak signifikan atau ke-282 lag tersebut memiliki lag tidak lebih dari dua yang signifikan.

3. Perubahan indeks harga saham gabungan bulanan untuk periode tahun 2000 - 2004 sudah mengikuti pola *random walk* yang berarti Bursa Efek Jakarta dalam bentuk Efisiensi Lemah. Hal ini diperlihatkan oleh 58 lag tidak signifikan atau ke-58 lag tersebut memiliki lag tidak lebih dari dua yang signifikan.
4. Perubahan indeks harga saham gabungan tahunan untuk periode tahun 2000 - 2004 tidak mengikuti pola *random walk* yang berarti Bursa Efek Jakarta belum dalam bentuk Efisiensi Lemah.. Hal ini diperlihatkan oleh tiga lag tersebut memiliki lag lebih dari dua yang signifikan.

5.2. Implikasi Teoritis

Hasil dari perhitungan penelitian ini untuk menunjukkan jumlah lag kurang atau sama dengan 2 (dua) dari total 1212 hari penelitian, baik untuk periode pengamatan harian, mingguan, dan bulanan. Dengan kata lain harga saham BEJ yang tercermin dari IHSG sudah mengikuti pola acak atau *random walk*, sehingga BEJ sudah termasuk efisiensi dalam bentuk lemah. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mihael J. Seiler dan Walter Rom (1997) melakukan penelitian tentang analisis efisiensi pasar terhadap indeks harga saham dalam keadaan *random walk* dengan hasil penelitian bahwa terdapat hubungan antara perubahan harga saham dengan efisiensi bentuk lemah dalam pasar modal.

Sejalan pula dengan penelitian Johan Jimmy Carter Tambotih dan Hari Sunaryo (1999) dengan menggunakan data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) bulanan melakukan pengujian terhadap pasar modal Indonesia apakah sudah termasuk dalam efisiensi bentuk lemah dengan menggunakan periode Juni 1995

hingga Juli 1997. Hasil penelitian adalah bahwa Bursa Efek Jakarta sudah termasuk dalam efisien bentuk lemah, sehingga investor tidak dapat memanfaatkan perubahan harga di masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return* pada saat ini dan di masa yang akan datang.

Begitu pula Sari Istiana (2003) dengan menggunakan data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) bulanan melakukan pengujian terhadap pasar modal Indonesia apakah sudah termasuk dalam efisiensi bentuk lemah dengan menggunakan periode Januari 2000 hingga Desember 2000. Hasil penelitian adalah terdapat hubungan antara perubahan harga saham dengan efisien bentuk lemah dalam pasar modal Indonesia, sehingga investor tidak dapat memanfaatkan perubahan harga di masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return* pada saat ini dan di masa yang akan datang.

Temuan ini sejalan dengan temuan yang dilakukan oleh Herman Legowo dan Mas'ud Machfoed (1998) yang melakukan penelitian mengenai efisiensi pasar modal perbandingan dua periode yang berbeda dalam pasar modal Indonesia diperoleh hasil dalam tes kenaikan diketahui bahwa baik pada periode bullish maupun pada periode normal harga saham di pasar modal berpola acak (random).

Sedangkan pada periode tahunan jumlah lag lebih dari 2 (dua), yang berarti untuk pengamatan indeks harga saham di BEJ yang tercermin pada IHSG tahunan tidak mengikuti pola acak, yang berarti untuk pengamatan Tahunan BEJ belum efisien lemah. Hal ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Sunariyah (1999) melakukan penelitian tentang tingkat efisiensi pasar modal di Indonesia dengan hasil penelitian bahwa pasar modal di Indonesia belum efisien hal ini

dikuatkan dengan hasil penelitian para pakar pasar modal di Indonesia sehingga sumber informasi sangat diperlukan dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan investasi.

5.3. Implikasi Manajerial

Secara manajerial temuan ini tentu saja berguna bagi para investor dimana dari hasil penelitian yang telah dilakukan diharapkan para investor yang melakukan transaksi harian, mingguan dan bulanan agar mendapatkan abnormal return selain memperhatikan pergerakan indeks saham juga memperhatikan informasi-informasi yang dipublikasikan yang dapat mempengaruhi harga saham. Sedangkan untuk transaksi periode tahunan karena belum mengikuti pola *Random Walk* (acak), maka investor sebaiknya melihat perkembangan pergerakan indeks saham.

5.4. Keterbatasan Penelitian

Peneliti menyadari adanya beberapa keterbatasan dalam penelitian ini seperti periode penelitian khususnya untuk periode tahunan yang hanya lima tahunan yaitu periode tahun 2000 sampai dengan tahun 2004 ($n = 5$) begitu pula dalam model penelitian yang digunakan adalah model time series atau runtut waktu, sehingga pada penelitian yang akan datang, penelitian ini dapat diperbaiki lagi.

5.5. Agenda Penelitian Mendatang

Agenda penelitian mendatang, diantaranya perlu diperhatikan hal-hal berikut: perlu adanya penambahan variabel dalam penelitian, tidak saja terbatas pada variabel yang sifatnya untuk internal perusahaan saja, akan tetapi juga menggunakan variabel makro ekonomi, agar diperoleh temuan yang makin lengkap dan tidak hanya terbatas pada perubahan indeks harga saham. Juga mencari saat-saat yang lebih tepat untuk melakukan keputusan dalam mengambil kebijakan perusahaan, seperti saat-saat Indonesia mengalami penguatan pada nilai mata uang sehingga diharapkan pada penelitian yang akan datang hasilnya lebih efektif dan efisien.

DAFTAR PUSTAKA

- Charles P. Jones, 1991, *Investment Analysis and Management*, Jakarta
- Doddy Setiawan dan Jogiyanto, *Journal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 2000.
Analisis Pasar Modal Indonesia Periode Tahun 1992 – 1996.
- Fama, 1979. *Journal of Business*. January. *The Behaviour of Stock Market Pries*, pp. 383-416
- Hazny Moch. (penterjemah). *Manajemen Audit Meningkatkan Efisiensi dan Efektivitas*. Surabaya, Usaha Nasional, 1986.
- Herman Legowo dan Mas'ud Machfoed, 1998, *Journal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, *Efisiensi Pasar Modal : Perbandingan Pada Dua Periode Yang Berbeda Dalam Pasar Modal Indonesia*.
- Imam Ghozali, 2003, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Johan Jimmy Carter Tambotih dan Hari Sunaryo, 1998. *Journal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, *Efisiensi Lemah Pasar Modal Indonesia Periode Juni 1995 Hingga Juli 1997*.
- Michael J. Seiler and Walter Rom, 1997. *Journal Of Financial And Strategic Diisions Vol 10 Number 2. A Historical Analysis Of Market Efficienly : Do Historical Returns Follow A Random Wlak*. Hawaii Pacific Univercity
- Mulyadi dan Kanaka Puradiredja. *Auditing*. Edisi 5. Jakarta, Salemba Empat, 1998.
- Robert Ang, 1997, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia* , Jakarta
- Sari Istiana, 2003. *Jornal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, *Pasar Modal Indonesia Dalam Efisiensi Bentuk Lemah Periode Januari 2000 Sampai Desember 2000*.
- Suad Husnan, 1998, *Dasar Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Pertama, UPP AMP YKPN Yoyakarta, Yogyakarta
- Sunariyah, 2000, *Journal Ekonomi UNDIP*, *Tingkat Efisiensi Pasar Modal Indonesia*

Widjaja Amin. *Audit Manajemen Kontemporer*. Jakarta, Harvarindo, 1993.

Yogo Purnomo, 1998, *Keterkaitan Kinerja Keuangan Dengan Harga Saham, Studi Kasus 5 Rasio Keuangan 30 emiten di BEJ pengamatan 1992 – 1996*”, Usahawan No.12 Tahun XXVII Desember 1998.